

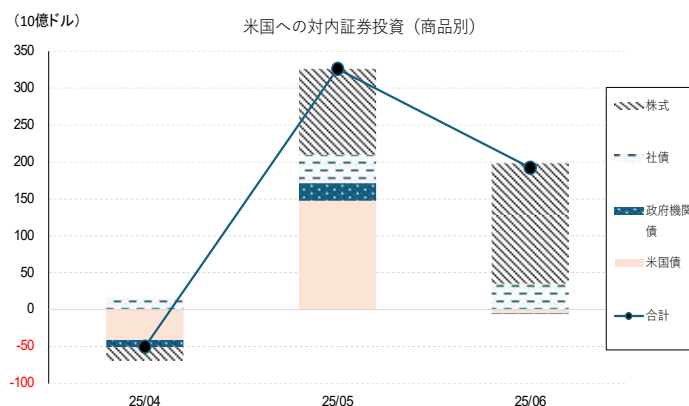
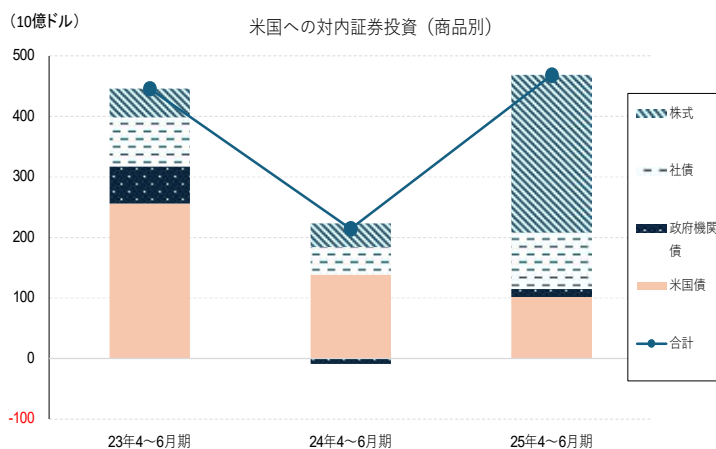
みずほマーケット・トピック(2025 年 8 月 20 日)

4～6 月期、「米国離れ」の真相～TIC データ～

米国の覇権性やドルの基軸通貨性が注目を集めるようになってきていることを踏まえ、毎月の本欄では米財務省から公表される対内・対外証券投資(TIC データ)の定点チェックをしている。4～6 月期の対米証券投資動向について数字が出揃っているため、現状整理をしておきたい。米国への有価証券投資に関し、4～6 月期合計では+4683 億ドルの純流入。不安視された米国債にも+1017 億ドルと純流入が確保され、株式に至っては+2606 億ドルと四半期ベースでは過去最大の純流入が見られている。こうした四半期の合計額だけで見れば、「米国離れ」は 4 月限定で起きていたイベントに思える。しかし 4～6 月期を月別に見た場合、米国債に関して言えば、5 月分が 1474 億ドルと過去 2 番目に大きな資本流入を確保したものの、4 月は▲408 億ドル、6 月も▲50 億ドルと純流出だ。現実問題として米金利は高止まりしており、ドル安も続いているため、3 か月中 2 か月で純流出を記録している事実は重く見たい。なお、国・地域別に見ると、ユーロ圏は 4～6 月期合計で米国債について▲119 億ドルの純流出を記録。「米国から欧州へ」のローテーションの一端を感じさせる数字ではある。

～4～6 月期に「米国離れ」はあったのか？～

米国の覇権性やドルの基軸通貨性が注目を集めるようになってきていることを踏まえ、毎月の本欄では米財務省から公表される対内・対外証券投資(TIC データ)の定点チェックをしている。8 月には 6 月分が公表され 4～6 月期の対米証券投資動向についてイメージが掴めるようになってきているため、現状整理をしておきたいと思う。先に最新 6 月分の合計だけ見ておくと、米国への長期有価証券投資は合計で+1923 億ドルと 2 か月連続で純流入が確認されている。ちなみにこれは過去 5 番目に大きな純流入である。前回(5 月)分が 3262 億ドルと過去最大の純流入であったため、その揺り戻しも想定されたが、そのようなことは起きていない。4～6 月期合計に関し、商品別に売買動向を見たものが右図(上)だ。合計では+4683 億



ドルの純流入であり、不安視された米国債に対しては+1017 億ドルと純流入が確保され、株式に至っては+2606 億ドルと四半期ベースでは過去最大の純流入が見られている。こうした四半期の合計額だけで見れば、「米国離れ」は 4 月限定で起きていたイベントにも思われる。

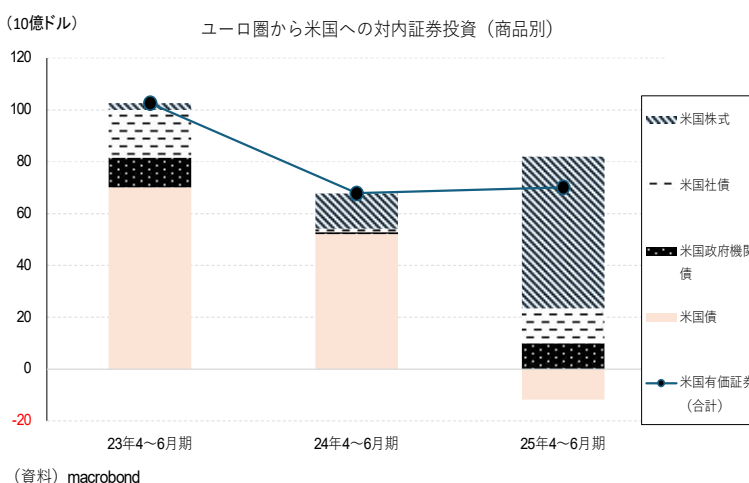
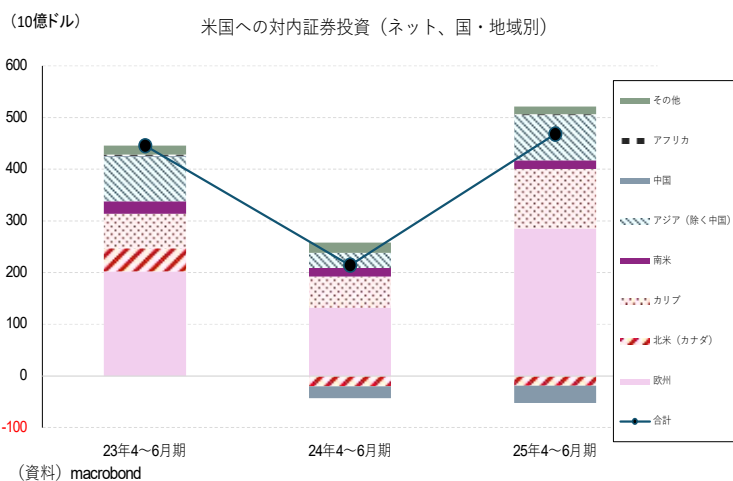
しかし、4～6 月期を月別に見た場合(前頁図・下)、米国債に関して言えば、5 月分が 1474 億ドルと過去 2 番目に大きな資本流入を確保した結果として 4～6 月期合計の数字が規定されているだけであり、4 月は▲408 億ドル、6 月も▲50 億ドルと純流出であったことは留意したい。5 月の巨大な純流入は 4 月の「解放の日」直後の不安定な状況で確認された動きであり、米国債(ひいては米国)への信頼回復を示したものとは言い切れないだろう。現実問題として米金利は高止まりしており、ドル安も続いているため、3 か月中 2 か月で純流出を記録している事実も相応に重く見た方が良いでしょう。

～「米国から欧州へ」のローテーションの実相～

国・地域別に見てみると何が言えそうか。4 月以降、足許に至るまで、金融市場では「米国から欧州へ」のローテーションが 1 つの争点として注目されてきた。この点、4～6 月期では欧州からの純流入が+2851 億ドルと全地域で最大となっているため、一見してローテーションは活発化していないようにも思われる。しかし、過去の本欄でも言及した通り、統計上の「欧州」というカテゴリーでは国際金融センターである英国を含んでいるため、その真意が読みにくい。極端な話、中国が英国経由で米国債を購入している可能性も含まれる)。そこでユーロ圏に絞ってその動きを確認すると、4～6 月期全体では+701 億ドルと純流入が確認されているものの、これは株式(+585 億ドル)を中心とした動きであり、米国債に限っては▲119 億ドルと純流出していることが目につく。過去の本欄でも

論じている点だが、このような動きが各国政府の抱える外貨準備の構成通貨の割合に反映されてくる可能性はある。それ自体は債券・為替市場にとって極めて大きな話である。

なお、欧州(ユーロ圏)以外では中国の対米投資状況も断続的に注目される。この点、4～6 月期の中国から米国への有価証券投資は▲335 億ドルと純流出を記録している。これは今期に限らず傾向的に見られている動きであり、市場参加者のイメージとも合致するだろう。米国債を中心として



中国が「米国離れ」を進めているのは定性的・定量的に確認できるストーリーであり、両国が世界の覇権国争いをする中で継続する動きと考えられる。なお、中国の影響下にある、米国から距離のある国々も同じような動きをするであろうから、これが過去 10 数年にわたる外貨準備運用におけるドル比率低下に寄与していると考えられる。

～「米国離れ」は遠大なテーマ～

今後、TIC データを通じ、欧州を中心として米国債運用からの離脱がある程度確認されることになるのかもしれない。もっとも、それを把握できる IMF の COFER データは 3 か月に 1 回、しかも 3 か月遅れでデータが公表されるため、即時性のある議論は難易度が高い。地道に COFER データの傾向を繋ぎつつ、長期的なポートフォリオの修正に活かすというのが現実的な手順になるのだろう。本欄では 10 年以上にわたって外貨準備運用の多様化トレンドを議論してきた。しかし、それはあくまで民主主義ではない反米国家を中心として想定してきた話でもあった。今後はその流れに欧州が加わるのか。時間をかけてチェックしたいテーマである。「米国離れ」はテーマとして分かりやすく、その影響力も甚大であるためマーケットトークとして今後も持ち出されやすいだろうが、その遠大な動きは直ぐに確認できるわけではない。TIC データや COFER データなど、入手可能な計数を用いて丁寧な議論に努めたいところである。

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年7月分)
	週末版(「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか?～)
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～
2025年8月12日	過剰反応すべきではないFRB人事の影響力
2025年8月8日	週末版
2025年8月5日	米EU交渉の評価～妥協か、英断か～
2025年8月4日	遂に現れた関税の影響～雇用統計の読み方～
2025年8月1日	週末版(日銀会合を終えて～霧は完全に晴れずも10月利上げが視野に～)
2025年7月31日	FOMCを終えて～年末以降、非常に厄介な状況に～
2025年7月29日	「米国離れ」の検証～5月は過去最大の資本流入～
2025年7月28日	対米投資利益の解釈～「90%取られる」の意味～
2025年7月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月から状況変わらず～)
2025年7月23日	日米関税交渉の合意について～日銀への影響あり～
2025年7月22日	参院選を終えて～現状と展望の整理～
2025年7月18日	週末版(日銀プレビュー～「前門の国内政治、後門の米国政治」～)
2025年7月16日	日本版トラスショック再考～脆弱性は否めず～
2025年7月15日	日本版トラスショック再考～現実味を考える～
2025年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年6月分)
	日本政治の現状と展望～日本売りの材料になる政治～
2025年7月11日	週末版
2025年7月10日	追い詰められているのは米国も一緒～TACOの前提～
2025年7月9日	関税の緩衝材となる円安～日銀の判断は～
2025年7月8日	膠着する家計の投資意欲とその今後
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への合意～)
2025年6月18日	貴かれなかった「べき」論～優しさの代償は?～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分)
	週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合プレビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直投目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文?～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり?～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会プレビュー～利下げは当然視できる?～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハミルトン・モーメント
2025年5月29日	IEEPA違法判決はゲームチェンジャーになるか?
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国価格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分)
	週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ラティフ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンデートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が続くスイスフランからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談プレビュー～為替は争点なのか?
2025年4月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～)
2025年4月17日	マールアラウゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年3月分)
	日米通商交渉プレビュー～論点の検討～
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領は「カーブ効果に耐えられるのか
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か?
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか?
2025年4月4日	週末版(正論を掻き消す時代の振り子～デタラメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に拡がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適応する家計部門～「貯蓄」から「逃避」～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～「史上最大の円ロング」、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合プレビュー～現状維持が基本に～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)